

Fundamental Story

BEC World Pcl (BEC TB) - BUY, Price Bt13.10, TP Bt17.00

Results Comment

Rata Limsuthiwanpoom | Email: rata.lim@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q21 แข็งแกร่ง ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

- BEC รายงานกำไรปกติ 188 ลบ. ใน 2Q21 เพิ่มขึ้น 33% q-q และพลิกฟื้นจากขาดทุนปกติ 267 ลบ. ใน 2Q20 ซึ่งต่ำกว่าที่เราและตลาดคาด เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการบริหารที่สูงขึ้น รายได้และอัตรากำไรแข็งแกร่งตามคาด
- ปัจจัยขับเคลื่อนหลักสำหรับ 2Q21 คือรายได้ค่าโฆษณาที่สูงขึ้น ยอดขายคอนเทนต์ที่สูงขึ้น และฐานต้นทุนที่ต่ำลงจากความพยายามในการลดต้นทุน
- แม้จะมีการระบาดของโควิด-19 ระลอก 3 แต่รายได้ค่าโฆษณาของ BEC ใน 2Q21 (คิดเป็น 81% ของรายได้ทั้งหมด) เพิ่มขึ้น 38% y-y และ 4% q-q BEC ได้ทำการปรับผังรายการครั้งใหญ่ในเดือนพฤษภาคมปีหลังจากการกลับมาของคุณสรยุทธ สุทัศนะจินดา
- รายได้จากลิขสิทธิ์และการขายสินค้าใน 2Q21 (คิดเป็น 19% ของรายได้ทั้งหมด) ทรงตัว y-y และเพิ่มขึ้น 111% q-q รายได้จากลิขสิทธิ์มาจากการขายลิขสิทธิ์รายการของ BEC ไปยังต่างประเทศ และรายได้จากแพลตฟอร์มออนไลน์
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเป็น 16.6% ใน 2Q21 เทียบกับ -17.7% ใน 2Q20 และ 14.4% ใน 1Q21 อัตรากำไรที่ดีขึ้นส่วนใหญ่เป็นผลมาจาก operating leverage และการลดต้นทุนของ BEC ผ่านการลดค่าใช้จ่ายในการผลิต การปรับเวลาออกอากาศ และการลดขนาดองค์กร
- 6M21 กำไรคิดเป็น 37% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราคาดว่ากำไรจะแข็งแกร่งขึ้นใน 2H21F โดยได้รับแรงหนุนอย่างเต็มไตรมาสจากการปรับผังรายการ และการรับรายได้ขายคอนเทนต์ที่สูงขึ้น ปัจจุบันเราเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการปี 2021F ของเราเพียง 5% คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Revenue	1,184	1,323	1,718	1,308	1,505
Gross profit	163	372	702	335	457
SG&A	374	282	318	146	207
Operating profit	(210)	90	384	188	250
EBITDA	296	548	860	727	828
Other income	14	8	14	11	12
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	30	30	28	24	24
Profit before tax	(226)	68	370	175	238
Income tax	78	25	46	33	50
Equity & invest. income	(1)	(0)	(0)	0	0
Minority interests	38	17	4	(0)	0
Extraordinary items	0	0	(68)	(3)	(4)
Net profit	(267)	60	259	139	185
Normalized profit	(267)	60	327	142	188
EPS (Bt)	(0.13)	0.03	0.13	0.07	0.09
Normalized EPS (Bt)	(0.13)	0.03	0.16	0.07	0.09

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Cash & ST investment	2,597	2,751	2,598	3,057	3,588
A/C receivable	1,111	1,148	1,117	934	937
Inventory	4	4	2	2	2
Other current assets	156	202	171	65	110
Investment	27	27	0	0	0
Fixed assets	315	304	268	243	209
Other assets	6,135	5,841	5,362	5,424	5,094
Total assets	10,346	10,277	9,519	9,727	9,941
S-T debt	338	348	0	0	2,999
A/C payable	564	710	474	516	535
Other current liabilities	733	505	344	378	376
L-T debt	2,999	2,999	2,999	2,999	0
Other liabilities	624	600	293	281	285
Minority interest	27	10	0	0	0
Shareholders' equity	5,062	5,106	5,409	5,552	5,746
Working capital	550	442	645	420	404
Total debt	3,336	3,347	2,999	2,999	2,999
Net debt	739	596	401	(58)	(588)

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	15	27	47	6,022	6,891
Gross profit	36	180	44	1,787	2,204
SG&A	42	(45)	59	596	644
Operating profit	33	na	37	1,191	1,559
EBITDA	14	180	47	3,285	3,655
Other income	12	(14)	77	30	34
Other expense					
Interest expense	(0)	(19)	49	99	100
Profit before tax	36	na	37	1,122	1,494
Income tax	49	(37)	37	224	299
Equity & invest. income					
Minority interests					
Extraordinary items					
Net profit	33	na	36	898	1,195
Normalized profit	33	na	37	898	1,195
EPS (Bt)	33	na	36	0.45	0.60
Normalized EPS (Bt)	33	na	37	0.45	0.60

Financial Ratios (%)					
	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Sales growth	(43.4)	(39.0)	(15.1)	(20.1)	27.1
Operating profit growth	na	na	na	na	na
EBITDA growth	(51.2)	(1.5)	51.7	82.4	179.6
Norm profit growth	na	na	na	na	na
Norm EPS growth	na	na	na	na	na
Gross margin	13.8	28.1	40.8	25.6	30.4
Operating margin	(17.7)	6.8	22.3	14.4	16.6
EBITDA margin	25.0	41.4	50.1	55.6	55.0
Norm net margin	(22.5)	4.5	19.0	10.9	12.5
D/E (x)	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5
Net D/E (x)	0.1	0.1	0.1	(0.0)	(0.1)
Interest coverage (x)	9.9	18.5	30.9	30.1	34.3
Interest rate	3.6	3.5	3.5	3.2	3.2
Effective tax rate	(34.8)	36.6	12.5	19.0	20.9
ROA	(9.9)	2.3	13.2	5.9	7.7
ROE	(20.5)	4.7	24.9	10.4	13.3

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ดูแลและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 91 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGR16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GULF16C2112A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASCO, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) กับ บริษัท ธาราธิลลิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ธาราธิลลิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หม่อศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางอศิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิเมนต์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิเมนต์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)